CASH
Suplemento económico
Página/12
Domingo 3 de junio de 1990
Año 1 Nº 6

Tony Valdez

JAVIER GONZALEZ FRAGA

NO ESTAMOS PERSIGUIENDO A LOS GRUPOS ECONOMICOS

(Por Marcelo Zlotogwiazda) En un bar de Plaza San Martín, muy cerca de su departamento y, casualidad, a pocos metros de la principal sucursal del banco BIBA que acaba de ser castigado, el virtual presidente del Banco Central y principal negociador de la deuda externa conversó durante un desayuno con este diario. Además de las anécdotas (acaba de comprarse un jeep, y tuvo que limitarse a tomar un jugo de naranja porque en el bar no había la banana que pidió), Javier González Fraga habló sobre el dólar, la deuda, la situación del BIBA y sobre los grandes grupos económicos.

—*¿Le gusta la cerveza?*

—Me encanta.

—*¿Y una Heineken importada muy fría?*

—Mucho más. Pero creo que la Quilmes es buenísima.

—*¡Qué curioso! Justamente Cervecería Quilmes es la que está importando Heineken.*

—¡Ah, sí!

—*Y no sólo Heineken. En los supermercados hay cerveza importada de todo tipo y también se consiguen palmitos, frutillas, chocolate.*

—Eso es bueno. Es bueno que la gente que produce acá sepa que tiene que competir con los productos importados, y es bueno que los consumidores sepan cómo son los productos en el exterior. Eso va a provocar un mejoramiento en la calidad de vida de los argentinos y un mejoramiento del salario real.

—*También trae reminiscencias de la época de Martínez de Hoz, con la plata dulce y los paraguas de Taiwán.*

—Lo malo de Martínez de Hoz no fue aceptar las cosas importadas, sino permitirlas a un tipo de cambio extremadamente bajo y en el marco de un déficit fiscal espectacular derivado de la falta de control sobre el gasto público y, en particular, sobre el gasto militar.

—*Pero también hubo un tremendo impacto en la industria.*

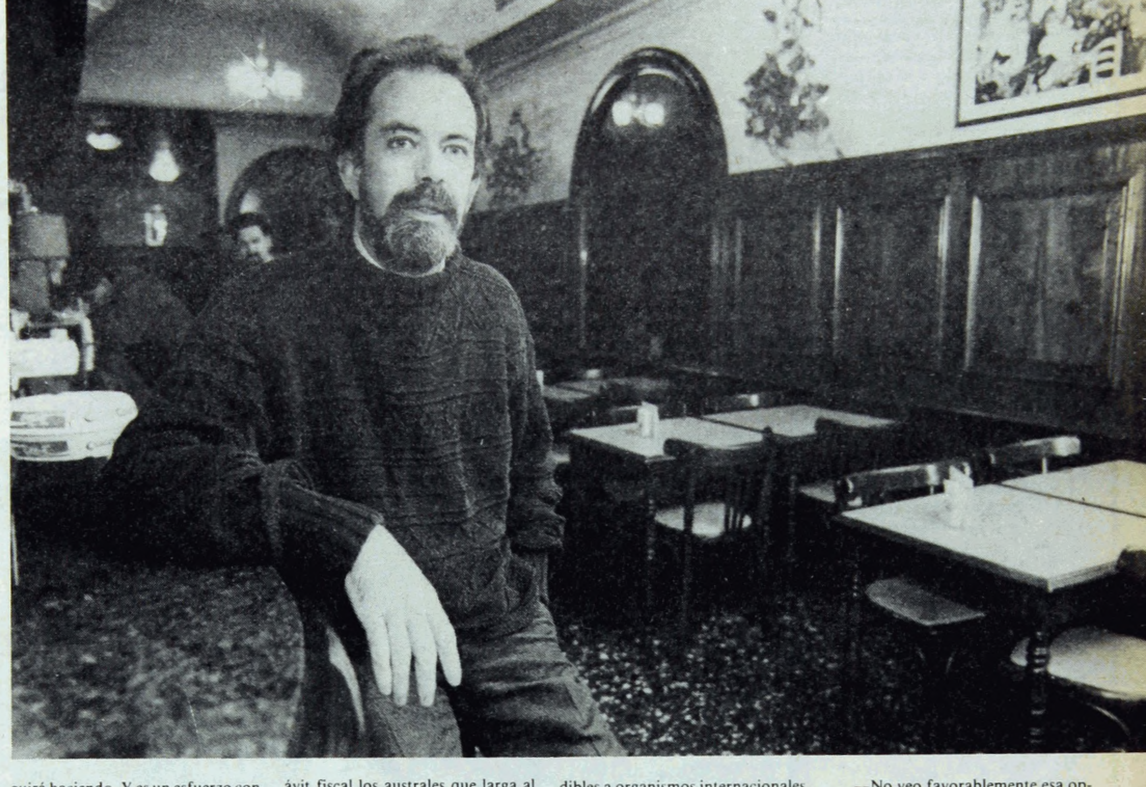
—El problema era que la industria producía **bienes transables** (ver diccionario en el recuadro), y tenía que pagar salarios y un nivel de precios de los insumos no transables que la mandaron a la quiebra.

Martínez de Hoz

—*¿Es decir que la diferencia entre Martínez de Hoz y esta política es que los salarios actuales serán aún más bajos?*







—No. La diferencia es que al no haber una sobrevaluación de la moneda local de niveles comparables a los de Martínez de Hoz —el tipo de cambio real es hoy más del doble que entonces—, la industria está más protegida.

—¿No les preocupa que esté aumentando la importación de artículos suntuarios? ¿Qué impide establecer ciertas pautas para la importación, evitando —por ejemplo mediante aranceles— que se gasten divisas en bienes superfluos?

—¿Por qué no prohibir la producción local de bienes suntuarios?

—La diferencia es que importando se da trabajo a extranjeros y produciendo aquí se genera empleo.

—Si damos trabajo a argentinos sobre la base de protección, esos argentinos ganarán salarios muy bajos, porque en esos sectores no va a haber inversiones ni aumentos de productividad. Estoy muy de acuerdo en tratar de orientar las importaciones hacia bienes de capital. Pero subsisten muchas protecciones arancelarias y paraarancelarias que hacen que, por ejemplo, sea imposible importar una imprenta usada. En la Argentina es tremendamente difícil importar cualquier bien de capital que se produzca en el país, aunque en muchos casos las industrias locales que los producen sean tecnológicamente atrasadas e ineficientes. Hay que levantar las restricciones para importar bienes de capital, y no caer en la simpleza de prohibir la importación de chocolate, cerveza o paraguas.

—El dólar de hoy es más caro que el de Martínez de Hoz, pero son cada vez más los sectores industriales que ven peligrar sus exportaciones.

—Ahora el dólar lo fija el mercado. De todas formas el Gobierno ha hecho un esfuerzo muy grande por sostener este tipo de cambio, y lo seguirá haciendo. Y es un esfuerzo con impacto inflacionario y con impacto sobre las expectativas. Hemos recibido muchas críticas. Entendemos que no podemos dejar caer el tipo de cambio a cualquier nivel. Pero el día en que el mercado piense distinto no vamos a caer en el error de Martínez de Hoz, de endeudarnos externamente o vender las reservas.

—Para sostener el tipo de cambio en un mercado libre no tienen más remedio que salir con australes y comprar dólares en la City, y eso tiene un potencial efecto inflacionario. ¿Cómo zafan de la disyuntiva entre mantener el dólar y controlar la inflación?

—No zafamos. Tenemos que navegar entre ambos. Las soluciones son dos: o más impuestos para que el Gobierno aspire por el lado del superávit fiscal los australes que larga al comprar dólares, o aumentar el nivel de importaciones de forma tal que no sobren tantos dólares.

—Pero el aumento de importaciones es incompatible con la predisposición del Gobierno a pagar la deuda.

—La deuda no se pagará sobre la base del superávit comercial. Se pagará sobre la base del superávit fiscal. Pagaremos en la medida que consigamos los australes genuinos para comprar dólares en el mercado.

—¿En cuánto estima el superávit fiscal permanente?

—Apuntamos para el segundo semestre a un superávit fiscal del orden de 400 millones de dólares por mes.

—¿Cómo hacen para pasar de 150 millones de hoy a 400 millones de superávit?

—No, no. Las cifras de mayo son superiores a 300 millones.

—Para llegar a eso deprimieron el salario del sector público y bicicletearon el pago a proveedores. Es difícil sostener eso en el tiempo.

—Es cierto que tomamos medidas que no nos gustan. Con los meses se irán notando los resultados de la reforma fiscal: habrá más contribuyentes de IVA, se habrá generalizado el IVA a los servicios, habrá mejorado la administración tributaria. Vamos a transitar de esta emergencia tributaria en la que hacemos cosas que no nos gustan para obtener el resultado fiscal que queremos, a una situación más permanente.

Deuda

—Dijo recién que el superávit fiscal será de 400 millones de dólares por mes y que la deuda se pagará sobre la base de ese superávit. ¿Concluyo en que ésa será la cifra que se les pagará a los bancos?

—De ninguna manera. Esos 400 millones los necesitamos, en primer lugar, para hacer los pagos ineludibles a organismos internacionales, al Club de París, y para amortizar los Bónex.

—¿Cuánto absorben esos pagos ineludibles?

—Sólo por Bonex, este año hay que pagar más de 1000 millones. Durante todo 1990, los pagos ineludibles exceden los 4000 millones de dólares. Pero además tenemos que consolidar la posición de reservas. Primero pagaremos lo ineludible para seguir perteneciendo a la comunidad financiera internacional y respetaremos puntualmente —subrayo puntualmente— el pago de Bónex. En segundo lugar hay que aumentar las reservas. A pesar de que hicimos una mejora sustancial, todavía no logramos el nivel de reservas que queremos.

—Ya compraron en el mercado 1500 millones.

—Pero parte la usamos para hacer esos pagos ineludibles.

—¿Cuál es un nivel de reservas razonable?

—Por lo menos 2000 millones de dólares. Una vez que tengamos eso podremos reestablecer un flujo de pago a los bancos privados.

—¿Las reservas las quieren para venderlas ante una eventual corrida?

—Sí. Estamos dispuestos a vender dólares para frenar una corrida. Pero eso no significa que vamos a defender un tipo de cambio a 5100. Algo más puede subir sin que salgamos a vender.

—¿A partir de qué precio saldrán a vender?

—Eso lo hubiera contestado sólo si en lugar de estar desayunando con jugo de naranja, estuviera tomando vodka a esta hora.

—El 7 de junio empieza la negociación formal con los bancos privados. ¿A qué aspira el Gobierno?

—Es una decisión del ministro que todavía no la conozco.

—Voceros de los bancos dicen pretender un pago inicial significativo y un flujo mensual de no menos de 100 millones de dólares.

—La pretensión de los bancos es mucho más baja que eso. Es cierto que exigen un pago inicial importante, pero para después cifras mensuales menores a 100 millones.

—¿Están dispuestos a hacer el pago inicial?

—Es una decisión del ministro.

—Trascendió que los bancos quieren que se establezca el mecanismo de **on-lending** *(ver diccionario) con Bónex.*

—No veo favorablemente esa opción, aun cuando sea con Bónex y sin expansión.

—¿Cuánto más dura sería la posición de los bancos si no pudieran comprar empresas públicas con títulos de la deuda?

—El tema de privatizaciones no entró en discusión con el *steering committee*. Nos dijeron que el tema de los waivers lo gestionemos con los bancos agentes de la deuda de ENTel y Aerolíneas. Sin ninguna duda, los bancos que prestaron a las empresas a privatizar se pondrían muy nerviosos si ven vender sus activos sin atender a sus pasivos.

—¿Sus activos, dijo?

—Claro, porque son activos que están avalando esos créditos. Ellos tienen firmados contratos por los cuales esas empresas no pueden venderse sin que ellos lo acepten.

—¿No cree que si los bancos no tuvieran la oportunidad de cobrarse la deuda con las privatizaciones exigirían pagos mayores?

—Es probable. Pero lo cierto es que con la capitalización cobran bastante poco. El precio de ENTel de contado sería mucho más bajo que el precio a pagar con papeles de la deuda que cotizan al 15 por ciento. Cobran la deuda con un gran descuento.

—¿El que fija el mercado?

—Así es. Pero eso no es cobrarse la deuda.

—De hecho, entre Aerolíneas y ENTel los bancos van a cambiar 5000 millones de dólares en papeles por activos.

—Que no valen 5000 millones de dólares.

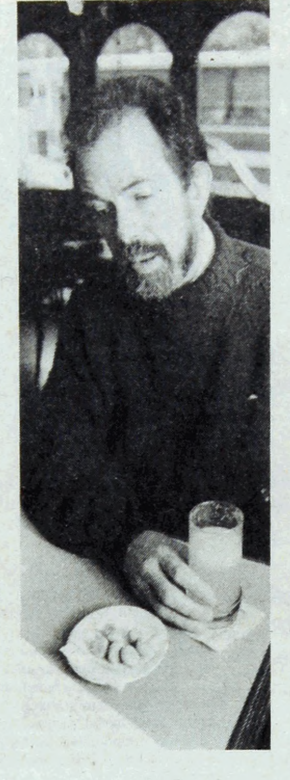
—Eso es materia opinable.

—Si valiesen 5000 millones de dólares, habría quien estuviese dispuesto a comprarlas por más de 25.000 millones en papeles de valor nominal. A la licitación se puede presentar cualquiera.

—Al fulano que pasa por la calle, la aprobación del stand by le significa pagar más IVA y tarifas más altas.

—No. Para el fulano que pasa por la calle, el stand by es una buena noticia. Es una fuente barata de financiamiento que además desbloquea los préstamos del Banco Mundial y del BID. Pero además mejora la credibilidad y baja la tasa de interés, posibilitando una reactivación más rápida. Eso no significa que la reactivación sea inmediata. Uno puede ignorar esta clase de cosas, como ha hecho Perú y en algún caso Brasil y Argentina, pero la experiencia es irrefutable: se paga con recesión y

REPORTAJE



desempleo. Además, el flaco que ahora pasa por la calle paga mucho menos de IVA que lo que paga por el impuesto inflacionario. A ese flaco lo ha hecho bola el impuesto inflacionario que enriquece a la patria financiera y enriqueció a todos los que sabemos especular con esa clase de instrumentos, pero que empobreció al resto del país. Hay que convencerse: la estabilidad beneficia a casi toda la población y perjudica a los que se beneficiaron con la inflación. Muchos de los que hoy reclaman crecimiento en realidad están reclamando inflación.

Patria financiera

—¿A quién se refiere?

—A muchas de las empresas más importantes que se han enriquecido no con crecimiento —que no ha habido— sino con inflación. Basta ver la cantidad de autos importados y la concentración de riqueza de las últimas décadas. Esa riqueza se basó en las bicicletas financieras. Lo que estamos destruyendo es la bicicleta financiera. Esa es una muy buena noticia para el flaco que pasa por la calle.

—¿Ahora está del otro lado del mostrador queriendo combatir la actitud suya de antes en el sector financiero?

—No se trata de las actitudes. Ustedes escribieron alguna vez que yo fui un asesor mimado por el sector financiero. Y es cierto. Creo haber sido un profesional de mucho éxito en el mundo financiero, realizando asesoramiento de corto plazo, ya sea a bancos cooperativos, extranjeros, nacionales, de toda clase. Me podía dar el lujo de decir que tenía la mejor clientela de todo el país. Eso me permitió conocer muy de adentro un proceso del cual no son culpables los empresarios ni los banqueros que se beneficiaron de ese sistema, sino que el culpable es el Estado que creó ese marco de situación que empobreció a la clase media y aún más a la clase baja. Esa es la lectura que he hecho, no sólo desde que estoy de este lado del mostrador sino también cuando estaba en el sector privado.

—Parece olvidar que la responsabilidad de los grandes empresarios y banqueros privados deriva de que fueron precisamente ellos quienes manejaron el Estado a su conveniencia y beneficio, en la mayor parte de los casos a través de golpes militares.

—Por supuesto que tienen una gran responsabilidad. La responsabilidad es de toda la sociedad.

—¿Tanto del fulano que pasa por la calle como de los grandes empresarios?

—El fulano que pasa por la calle es el único que no tiene ninguna responsabilidad. Hay que eximirlo. Los grupos de poder y los factores de poder político han tenido una gran responsabilidad. La responsabilidad no es sólo de los gobernantes.

—Antes dijo que era del Estado.

—La acción del Estado no es solamente la acción de los gobernantes. No quiero entrar en una clase de política, porque voy a hacer agua. Es cierto que los grandes empresarios y los lobbies hoy son amigos de este gobierno, fueron amigos de Galtieri, fueron amigos de Nosiglia y van a ser amigos de los carapintada si lo necesitan.

—Su posición coincide bastante con la visión del Banco Mundial.

—Sin ninguna duda. Incluso participé en la elaboración de muchos de los diagnósticos del Banco Mundial hace algunos años. De todas maneras no hace falta ser un gran analista para darse cuenta de lo que pasó en la Argentina, con un terrible retroceso económico y una gran concentración de la riqueza en veinte grandes grupos económicos. Nos hemos... quería usar la palabra bolivianizado, pero no quiero agredir a una nación que está haciendo un gran esfuerzo para salir adelante. Hace cuarenta años, la Argentina tenía una mejor distribución de la riqueza y del ingreso que ahora.

Grupos económicos

—¿Es necesario combatir a los grandes grupos económicos?

—No diría combatir. Hay que crear las condiciones de competitividad para neutralizar la acción de los grupos que buscan sobreprotección, desgravaciones, prebendas e inflación.

—Pero a quienes les sacan las prebendas les otorgan a cambio negocios muy rentables como, por ejemplo, las empresas públicas. En la mayoría de los casos el resultado neto es positivo para los grandes grupos.

—Si los grandes grupos se las ingenian para ganar en mercados desregulados y competitivos, bienvenidos. No estamos persiguiendo a los grandes grupos. Lo que no queremos es que lucren a costa de la inflación.

—De todas maneras lo que se perfila con el modelo de este gobierno es que la concentración de riqueza va a ser mucho más desigual y que el desempleo va a ser muy alto.

—De ninguna manera. En los últimos noventa días el salario real ha crecido más que cualquier otra variable.

—Es una comparación falsa. El salario era la variable más retrasada.

—Lo que es falso es el comentario que insinúa la pregunta. Usted puede argumentar que es demasiado poco tiempo para marcar una tendencia, y en eso tendría razón. Pero no deja de ser cierto que éste es el primer programa de estabilización en el cual el arbitraje financiero no se está llevando entre 500 y 600 millones de dólares de ganancia. La gran diferencia entre este programa y el del año pasado, o el Primavera o el Austral, es que como ahora no hay una política de tipo de cambio fijo con un Banco Central emitiendo deuda retribuida con altos intereses, no hay en el mercado financiero de hoy una ganancia hecha a costa del Central de 500 a 1000 millones de dólares. Esta ganancia existió con el Plan BB, como consecuencia del tipo de cambio fijo que tanto combatí. Cuando se lanza un plan de estabilización con tipo de cambio fijo y el Central emitiendo deuda y pagando tasas del 15 por ciento, los 1000 o 2000 millones que entran al país y se pasan a australes obtienen una ganancia fenomenal. Y llega un momento en el que los que ganaron esa plata dulce deciden volver al dólar y provocan la caída. Ahora eso no sucede. El clima que se vive hoy en la patria financiera es sustancialmente distinto del que se vivía a los noventa días de lanzado cualquier plan de estabilización cuando realizaban ganancias en dólares de 50, 60 o 70 por ciento, o a veces más.

—¿Si ahora fuera consultor privado, no aconsejaría comprar dólares?

—No.

—¿No le parece que 5000 australes es un precio tentador?

—Parecía tentador hace un mes también, y sabemos lo que pasó.

—¿Quiénes ganan con esta política?

—En primer lugar los asalariados.

—Suena como una afirmación de un extraterrestre.

—Sin duda que están ganando los asalariados. ¿O acaso la protesta de los industriales no es que han tenido que aumentar los salarios reales? El salario real es mucho más alto que el de noventa días atrás.

—Y mucho más bajo que el de fines de 1988.

—No son mucho más bajos. Siguiendo, los otros que ganan son los productores de bienes exportables, aunque hay algunos que han sufrido una caída en su rentabilidad.

BIBA

—¿Qué significado político tiene la medida que tomó el Central con el BIBA de Bulgheroni?

—Ninguno. Fue una respuesta para preservar su patrimonio y el funcionamiento normal del sistema financiero. Es un tema sumamente complejo, con muchas derivaciones hacia áreas ajenas al Banco Central. Por eso se formó la comisión. El BIBA tenía descubiertos crecientes sin garantías suficientes.

—Si no existiera la medida de no innovar del juez catamarqueño, ¿hubieran intervenido el BIBA?

—Probablemente hubiéramos tomado otra medida.

—¿La liquidación?

—No puedo responder.

—¿La salida para el BIBA es que el grupo Bridas venda Papel del Tucumán?

—Sin duda que eso es parte de la solución, pero dependiendo del precio y de las condiciones.

—¿Por cuánto tiempo puede el BIBA no abrir las puertas?

—No por mucho tiempo más.

—Los economistas que trabajan en el estudio que usted tenía sostienen que el panorama es muy recesivo y con fuerte desempleo.

—No estoy de acuerdo. Creo que va a haber bolsones de recesión en los sectores que estaban amparados por la inflación. Y por lo mismo creo que va a haber dificultades en el sistema financiero. Pero creo que los verdaderos productores que tienen capacidad competitiva van a estar mejor.

—¿Con qué tasa de desempleo?

—El desempleo debería ir bajando gradualmente.

—La inflación de mayo está alrededor del 15 por ciento. ¿Por qué va a bajar?

—No vamos a aplicar controles. La inflación va a bajar porque hay equilibrio fiscal y porque están finalizando los ajustes de precios relativos que fueron necesarios. Los aumentos salariales de abril y mayo fueron significativos, y eso es causa de inflación en una economía que sigue siendo bastante cerrada.

—Es decir que usted piensa que el índice de mayo es culpa de los aumentos salariales.

—Tiene mucho que ver.

DICCIONARIO

Bienes transables

Si el Gobierno reduce el arancel a la importación de automóviles o textiles, es probable que la mayor competencia externa modere el aumento de precios de los autos y textiles que se fabrican localmente. En cambio, una reducción de aranceles no tendrá ningún efecto sobre el precio de un corte de pelo, de un arreglo en el taller mecánico, o sobre el precio de una visita médica, por la sencilla razón de que no se puede importar un servicio médico, ni la reparación de un auto, ni una peluquería. Se denominan bienes transables a los que están sujetos a la competencia externa y a los que se exportan, y bienes no transables a aquellos que —como la mayoría de los servicios— ni se exportan ni se importan.

On-lending

Fue un mecanismo de pago de la deuda externa que aplicó el gobierno anterior, consistente en entregarles a los bancos australes en lugar de dólares, con la condición de que los bancos los usen para representarlos internamente. El mecanismo fue muy criticado porque expandía la cantidad de dinero y tenía efectos inflacionarios, y porque concentraba en los bancos extranjeros una buena parte de la capacidad prestable del sistema financiero.

POR ALFREDO ZAIAT

FINANZAS

El Buen Inversor

LA PREGUNITA DEL MILLON

Para el mes de junio todos los pronósticos de los "gurúes" de la City hablan de que la tasa le va a ganar al dólar. Pero no les resulta tan fácil aconsejar cuando se los consulta con la sencilla pregunta sobre "qué va a pasar con el dólar". Casi ninguno teme una explosión cambiaria pero consideran que el dólar debería reacomodarse a un precio superior al actual.

La tasa de interés le va a ganar, punta a punta, al dólar en el mes de junio. Ese pronóstico lo repiten todos los gerentes financieros de los bancos de la City. Pero pocos ahorristas se animarían a vender los dólares para pasarse a las colocaciones en australes porque la pregunta del millón —que desvela a los pequeños y a los grandes inversionistas— es: ¿qué va a pasar con el dólar? Como es fácil de imaginar, en la City nadie arriesga una respuesta rotunda y se elaboran distintos análisis para encontrar pistas acerca del futuro del billete verde.

Frente a ese panorama, las alternativas financieras para el pequeño y mediano inversor dependen de su mayor o menor preferencia al riesgo. El pronóstico que dice que la tasa de interés brindaría una renta mayor que la valorización del dólar está sustentado en la estrategia de política monetaria y cambiaria adelantada por el Gobierno, y en el comportamiento esperado de los principales agentes del mercado (bancos y exportadores).

El Banco Central no saldrá a comprar *todos* los dólares que venderán los exportadores para no seguir expandiendo la cantidad de australes en circulación en la economía. Al no liberar australes y frente a un probable incremento en las necesidades de fondos por parte de las empresas (mayores salarios, pago de aguinaldo y el cumplimiento del IVA de mayo), la tasa de interés tendría que tender a subir.

Además, la evolución de los precios tuvo un quiebre en la tendencia descendente y para junio se estima que el índice inflacionario sería, por lo menos, igual al de mayo (cerca del 13 por ciento). El nivel de las tasas estaría, entonces, bordeando esa cifra: no sería positiva frente a la inflación pero tampoco fuertemente negativa, como lo fue en el mes de mayo.

Si es tan clara esa perspectiva para el corto plazo, cuál es la razón para que los grandes inversionistas (empresas de primera línea) —que en definitiva son los que mueven las variables del mercado, al elegir dónde dirigir sus excedentes financieros— mantengan un 60-70 por ciento de su portafolio de inversión en activos dolarizados y el resto en australes. La respuesta que ofrecen los financistas del microcentro es que la dolarización de la economía sigue aun después de la caída de los índices inflacionarios. Y que los australes que existen en la economía sirven para cubrir las transacciones necesarias de los negocios y de la vida cotidiana.

Ese argumento le puede servir al ahorrista que teme a una futura explosión cambiaria. Si bien la cantidad de australes en poder del público (M_1) se expandió a niveles prehiperinflacionarios —supera los 2000 millones de dólares— la posibilidad de que se vuelquen a la divisa norteamericana está acotada a la necesidad de retener australes en los bolsillos para hacer frente a los crecientes gastos diarios. El nivel que alcanzó el M_1 hace temer a más de uno en la City acerca de la continua expansión de medios de pagos, pero si se toma la cantidad de australes de febrero (700 millones de dólares) y se lo ajusta por el índice de precios combinado (minorista-mayorista) las dudas tendrían que desaparecer. En términos reales no tuvo un incremento significativo y ésa es una de las razones para que la economía continúe en hiperrecesión después de pasar por la última hiperinflación.

Pero no es menos cierto, y en ese momento florece el gran interrogante, que el precio del dólar está retrasado (por ese motivo el M_1 creció tanto en dólares) y, cuando menos se lo pueda imaginar el pequeño y mediano inversor ahorrista, la divisa podría pegar un salto (no una explosión cambiaria) y descolocar a los inversores en australes.



Dólar

(Cotización en casas de cambio)

BAJA -1,4

LUN	MAR	MIER	JUE	VIER
5060	5040	5030	5020	5010

Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 7 dias	8.4	7.5
a 30 dias	9.8	9.0
Caja de ahorro	8.0	7.0
Call money	6.7	12.5

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas

Bónex

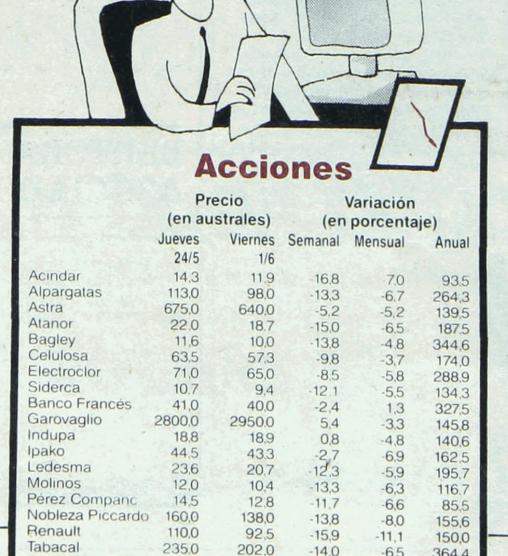
Serie	Precio (en australes) Jueves 24/5	Viernes 1/6	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1980	500.000	465.000	-2.3	-1.9	203.7
1981	435.000	429.000	-0.2	-0.7	235.9
1982	417.000	426.000	-0.7	0.9	169.3
1984	354.000	338.000	-5.0	-1.2	192.2
1987	343.000	336.000	-3.7	-2.0	174.3
1989	262.000	229.800	-5.4	0.5	—

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas. Los Bonex 1989 comenzaron a cotizarse en febrero

Bónex en dólares

Serie	Jueves 24/5	Viernes 1/6	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1980	96.0	95.0	-1.0	0.0	10.9
1981	86.3	87.0	1.2	0.0	16.4
1982	84.5	85.0	0.6	0.0	2.2
1984	70.5	67.5	-4.9	-1.8	5.7
1987	67.3	67.0	-2.9	-1.8	-0.2
1989	52.3	46.5	-4.7	0.0	—

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares. Los Bonex 1989 comenzaron a cotizarse en febrero



Acciones

	Precio (en australes) Jueves 24/5	Viernes 1/6	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Acindar	14,3	11,9	-16,8	7,0	93,5
Alpargatas	113,0	98,0	-13,3	-6,7	264,3
Astra	675,0	640,0	-5,2	-5,2	139,5
Atanor	22,0	18,7	-15,0	-6,5	187,5
Bagley	11,6	10,0	-13,8	-4,8	344,6
Celulosa	63,5	57,3	-9,8	-3,7	174,0
Electroclor	71,0	65,0	-8,5	-5,8	288,9
Siderca	10,7	9,4	-12,1	-5,5	134,3
Banco Francés	41,0	40,0	-2,4	1,3	327,5
Garovaglio	2800,0	2950,0	5,4	-3,3	145,8
Indupa	18,8	18,9	0,8	-4,8	140,6
Ipako	44,5	43,3	-2,7	-6,9	162,5
Ledesma	23,6	20,7	-12,3	-5,9	195,7
Molinos	12,0	10,4	-13,3	-6,3	116,7
Pérez Companc	14,5	12,8	-11,7	-6,6	85,5
Nobleza Piccardo	160,0	138,0	-13,8	-8,0	155,6
Renault	110,0	92,5	-15,9	-11,1	150,0
Tabacal	235,0	202,0	-14,0	-6,5	364,4
Promedio bursátil			**-6,5**	**-4,0**	**175,6**



La cantidad de ₳ que existen

(en millones)

	en ₳	en uSs
Circ. monet. al 30/5	10.293.965	2050
Base monet. al 30/5	14.078.419	2804
Depositos al 28/5		
Cuenta corriente	3.620.113	718
Caja de ahorro	4.076.890	809
Plazos fijos	1.850.711	367

Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público. La base monetaria son los australes del público más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha

FINANZAS

POR ALFREDO ZAIAT

El Buen Inversor

LA PREGUNTA DEL MILLON

Para el mes de junio todos los pronósticos de la City hablan de que la tasa le va a ganar al dólar. Pero no les resulta tan fácil aconsejar cuando se los consulta con la sencilla pregunta sobre "qué va a pasar con el dólar". Casi ninguno teme una explosión cambiaria pero consideran que el dólar debería reacomodarse a un precio superior al actual.

La tasa de interés le va a ganar, punta a punta, al dólar en el mes de junio. Ese pronóstico lo repiten todos los gerentes financieros de los bancos de la City. Pero pocos ahorristas se animarían a vender los dólares para pasarse a las colocaciones en australes porque la pregunta del millón —que desvela a los pequeños y a los grandes inversionistas— es: ¿qué va a pasar con el dólar? Como es fácil de imaginar, en la City nadie arriesga una respuesta rotunda y se elaboran distintos análisis para encontrar pistas acerca del futuro del billete verde.

Frente a ese panorama, las alternativas financieras para el pequeño y mediano inversor dependen de su mayor o menor preferencia al riesgo. El pronóstico que dice que la tasa de interés brindaría una renta mayor que la valorización del dólar está sustentado en la estrategia de política monetaria y cambiaria adelantada por el Gobierno, y en el comportamiento esperado de los principales agentes del mercado (bancos y exportadores).

El Banco Central no saldrá a comprar *todos* los dólares que venderán los exportadores para no seguir expandiendo la cantidad de australes en circulación en la economía. Al no liberar australes y frente a un probable incremento en las necesidades de fondos por parte de las empresas (mayores salarios, pago de aguinaldo y el cumplimiento del IVA de mayo), la tasa de interés tendría que tender a subir.

Además, la evolución de los precios tuvo un quiebre en la tendencia descendente y para junio se estima que el índice inflacionario sería, por lo menos, igual al de mayo (cerca del 13 por ciento). El nivel de las tasas estaría, entonces, bordeando esa cifra: no sería positiva frente a la inflación pero tampoco fuertemente negativa, como lo fue en el mes de mayo.

Si es tan clara esa perspectiva para el corto plazo, cuál es la razón para que los grandes inversionistas (empresas de primera línea) —que en definitiva son los que mueven las variables del mercado, al elegir dónde dirigir sus excedentes financieros— mantengan un 60-70 por ciento de su portafolio de inversión en activos dolarizados y el resto en australes. La respuesta que ofrecen los financistas del microcentro es que la dolarización de la economía sigue aun después de la caída de los índices inflacionarios. Y que los australes que existen en la economía sirven para cubrir las transacciones necesarias de los negocios y de la vida cotidiana.

Ese argumento le puede servir al ahorrista que teme a una futura explosión cambiaria. Si bien la cantidad de australes en poder del público (M_1) se expandió a niveles prehiperinflacionarios —supera los 2000 millones de dólares— la posibilidad de que se vuelquen a la divisa norteamericana está acotada a la necesidad de retener australes en los bolsillos para hacer frente a los crecientes gastos diarios. El nivel que alcanzó el M_1 hace temer a más de uno en la City acerca de la continua expansión de medios de pagos, pero si se toma la cantidad de australes de febrero (700 millones de dólares) y se lo ajusta por el índice de precios combinado (minorista-mayorista) las dudas tendrían que desaparecer. En términos reales no tuvo un incremento significativo y ésa es una de las razones para que la economía continúe en hiperrecesión después de pasar por la última hiperinflación.

Pero no es menos cierto, y en ese momento florece el gran interrogante, que el precio del dólar está retrasado (por ese motivo el M_1 creció tanto en dólares) y, cuando menos se lo pueda imaginar el pequeño y mediano inversor ahorrista, la divisa podría pegar un salto (no una explosión cambiaria) y descolocar a los inversores en australes.

BAJA
-1,4

Dólar
(Cotización en casas de cambio)

LUN	MAR	MIER	JUE	VIER
5060	5040	5030	5020	5010

Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 7 días	8.4	7.5
a 30 días	9.8	9.0
Caja de ahorro	8.0	7.0
Call money	6.7	12.5

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas.

Bónex

Serie	Precio (en australes) Jueves 24/5	Viernes 1/6	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1980	500.000	465.000	-2.3	-1.9	203.7
1981	435.000	429.000	-0.2	-0.7	235.9
1982	417.000	426.000	-0.7	0.9	169.3
1984	354.000	338.000	-5.0	-1.2	192.2
1987	343.000	336.000	-3.7	-2.0	174.3
1989	262.000	229.800	-5.4	0.5	—

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas. Los Bonex 1989 comenzaron a cotizarse en febrero.

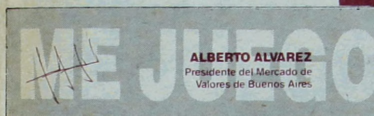
Bónex en dólares

Serie	Jueves 24/5	Viernes 1/6	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1980	96.0	95.0	-1.0	0.0	10.9
1981	86.3	87.0	1.2	0.0	16.4
1982	84.5	85.0	0.6	0.0	2.2
1984	70.5	67.5	-4.9	-1.8	5.7
1987	67.3	67.0	-2.9	-1.8	-0.2
1989	52.3	46.5	-4.7	0.0	—

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares. Los Bonex 1989 comenzaron a cotizarse en febrero.

Acciones

	Precio (en australes) Jueves 24/5	Viernes 1/6	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Acindar	14,3	11,9	-16,8	-7,0	93,5
Alpargatas	113,0	98,0	-13,3	-6,7	264,3
Astra	675,0	640,0	-5,2	-5,2	139,5
Atanor	22,0	18,7	-15,0	-6,5	187,5
Bagley	11,6	10,0	-13,8	-4,8	344,6
Celulosa	63,5	57,3	-9,8	-3,7	174,0
Electroclor	71,0	65,0	-8,5	-5,8	288,9
Siderca	10,7	9,4	-12,1	-5,5	134,3
Banco Francés	41,0	40,0	-2,4	1,3	327,5
Garovaglio	2800,0	2950,0	5,4	-3,3	145,8
Indupa	18,8	18,9	0,8	-4,8	140,6
Ipako	44,5	43,3	-2,7	-6,9	162,5
Ledesma	23,6	20,7	-12,3	-5,9	195,7
Molinos	12,0	10,4	-13,3	-6,3	116,7
Pérez Companc	14,5	12,8	-11,7	-6,6	85,5
Nobleza Piccardo	160,0	138,0	-13,8	-8,0	155,6
Renault	110,0	92,5	-15,9	-11,1	150,0
Tabacal	235,0	202,0	-14,0	-6,5	364,4
Promedio bursátil			**-6,5**	**-4,0**	**175,6**



ME JUEGO

ALBERTO ALVAREZ
Presidente del Mercado de Valores de Buenos Aires

—¿Qué perspectiva le ve a las acciones después de un mes de mayo con rendimientos bastantes magros?

—Considero que las acciones serán una alternativa muy atractiva para los inversionistas en el mes de junio. Se van a presentar los balances trimestrales de las empresas que, selectivamente, van a mostrar buenos resultados. Además se va a reflejar la baja relación entre el valor de cotización y el valor patrimonial de los papeles de las empresas. En el panel de las líderes tenemos que, en la actualidad, esa relación es de sólo el 30 por ciento. En la medida en que el Gobierno mantenga, por lo menos, el equilibrio fiscal, las variables que podrían afectar a la Bolsa (el dólar y la tasa) se mantendrán tranquilas.

—¿Las Obligaciones Negociables pueden llegar a atrapar a los inversionistas?

—Las ON serán muy atractivas para grandes y medianos inversionistas. El martes sale a cotizar en el recinto bursátil la ON de Pluspetral que puede llegar a rendir entre un 14 y un 16 por ciento anual en dólares.

—¿Qué va a pasar con el dólar?

—Seguirá sin grandes modificaciones durante junio. Lo veo estable mientras se mantenga el equilibrio fiscal.

—¿Se anima a realizar un ranking de inversiones para junio?

—Primero las acciones y después la tasa. En tercer lugar, las paridades de los Bónex y en el último puesto el dólar.

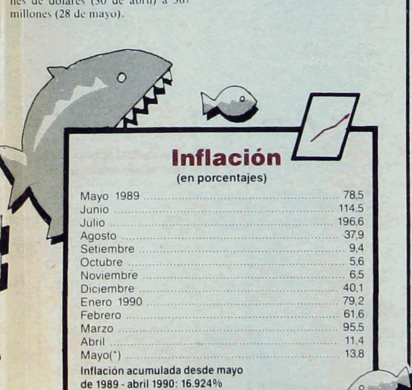
DE HABERLO SABIDO

Dólar - Tasas

El dólar perdió la pulseada con la tasa de interés. El precio de la divisa norteamericana cerró en la última jornada hábil de mayo a 5020 australes y acumuló un alza mensual del 3,7 por ciento (el 2 de mayo el dólar se cotizaba a 4830 australes). Los rendimientos que ofrecieron los bancos oscilaron entre un 8 y un 10 por ciento mensual a siete días para las colocaciones a plazo fijo. A partir de la segunda quincena del mes, el Banco Central dejó de participar activamente en el mercado de cambio y el dólar no pudo superar los 5320 australes que había alcanzado el 16 de mayo. Con una constante liquidación de divisas por parte de los exportadores y frente a la casi ausencia del Central en el mercado, el precio del dólar comenzó a retroceder. De esa forma, las tasas de interés resultaron positivas respecto del dólar pero negativas con respecto a la evolución del índice inflacionario (se estima en un 13 por ciento). El monto de plazos fijos del sistema se incrementó de 192,1 millones de dólares (30 de abril) a 367 millones (28 de mayo).

Acciones - Títulos

Después de amagar en convertirse en la mejor inversión del mes de mayo, la Bolsa terminó con un magro aumento del 3,85 por ciento para las acciones del panel general. En la última semana, las únicas acciones que esquivaron la caída en picada de los precios de los papeles empresarios fueron Garovaglio con una suba de 5,4 por ciento e Indupa con una leve alza del 0,8 por ciento. Si bien las acciones no resultaron ser un rendidor canal para las inversiones, en términos de dólares los papeles mantuvieron sus valores. El volumen negociado fue de 15,9 millones de dólares y a lo largo de mayo se comercializó 87,7 millones de dólares en acciones. Los Bónex retrocedieron medidos en australes. En mayo sólo las series 1981 y 1982 subieron un 5 por ciento y un 3 por ciento en dólares respectivamente. La estrella del mercado de títulos en mayo fueron los Vavis, que acumularon una ganancia del 25 por ciento.



La cantidad de ₳ que existen
(en millones)

	en ₳	en u$s
Circ. monet. al 30/5	10.293.965	2050
Base monet. al 30/5	14.078.419	2804
Depósitos al 28/5		
Cuenta corriente	3.620.113	718
Caja de ahorro	4.076.890	809
Plazos fijos	1.850.711	367

Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público. La base monetaria son los australes del público más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha.

Inflación
(en porcentajes)

Mayo 1989	78,5
Junio	114,5
Julio	196,6
Agosto	37,9
Setiembre	9,4
Octubre	5,6
Noviembre	6,5
Diciembre	40,1
Enero 1990	79,2
Febrero	61,6
Marzo	95,5
Abril	11,4
Mayo(*)	13,8

Inflación acumulada desde mayo de 1989 - abril 1990: 16.924%

** Estimación del IPES*

B.C.R.A.

Banco Central

REFORMA A GUSTO DE LOS ACREEDORES

(Por Claudio Lozano y Roberto Feletti) El proyecto de ley de reforma de la Carta Orgánica del Banco Central, debió haber sido remitido para su tratamiento en el Congreso dentro de los 30 días de la fecha de entrada en vigencia de la Ley de Emergencia Económica, sancionada en setiembre del año pasado. El considerable retraso en la definición del proyecto refleja la aguda disputa entre los grupos económicos locales y la banca extranjera acreedora, iniciada con el gobierno de Carlos Menem y resuelta a favor de esta última a partir de diciembre de 1989, en aspectos tan decisivos como la reconstrucción del esquema monetario y el financiamiento al Estado.

A partir de la instauración definitiva en la Argentina de un patrón monetario ligado al flujo del sector externo, se procura institucionalizar ese esquema en la Carta Orgánica del BCRA, definiendo dos aspectos centrales a los cuales debe ajustarse la política monetaria.

En primer lugar, el mantenimiento de la estabilidad del dinero como unidad de cuenta y medio de pago (art. 3, inc. a de la Ley de Emergencia Económica), abandonando todo intento de incidir en la distribución del ingreso a partir del financiamiento al Estado o dotando de liquidez determinados proyectos mediante la emisión de moneda autónoma.

Por otra parte, para ejecutar ese objetivo, el BCRA debe actuar con independencia del poder político. Es decir, que la política monetaria actuaría como un dato condicionante del resto de la política económica.

Los esbozos de Carta Orgánica que trascendieron durante el último trimestre del año pasado, preveían una creación primaria de dinero absolutamente rígida y dependiente del nivel de reservas externas (convalidando la "dolarización" o "convertibilidad del austral"), requiriendo equilibrio fiscal (no superávit) y amplias posibilidades de financiamiento al Estado nacional (no así al provincial).

Contrariamente, las ideas que se conocieron al reflotarse el tema en el mes de marzo de este año flexibilizan la creación primaria de dinero, en el marco de la existencia de superávit fiscal permanente, y restringiendo severamente el financiamiento al Estado nacional, provincial y municipal. Este esquema tiene por objeto facilitar la compra de divisas por parte del Estado (incluida la posibilidad de emitir) y garantizar la transferencia de recursos al exterior.

Mientras las amplias posibilidades de financiamiento al Estado, establecidas en la primera versión buscaban no limitar de modo abrupto las transferencias y subsidios fiscales a los grupos más concentrados, la propuesta final se ajusta con claridad a los intereses de la banca acreedora.

Lo que sí resulta evidente es que la consolidación de cualquiera de las dos alternativas —pues es común a las dos—, implica la renuncia expresa del Estado a administrar la política monetaria y crediticia del país, en beneficio de quienes controlen la oferta de divisas, ya sea en forma directa (los exportadores) o por apropiación de las mismas (la banca acreedora).

La famosa "neutralidad de la política monetaria" no es más que una "noción ideológica" que encubre el verdadero proceso por el cual el Estado resigna su capacidad para emitir moneda autónoma en favor de los exportadores y la banca acreedora. Fundamentalmente, la política monetaria será neutra en términos de distribución del ingreso, y en realidad convalidará la actual pauta distributiva.

Con respecto a los límites al financiamiento al Estado, a través del BCRA, también difieren según se trate de proyectos sostenidos por los grupos económicos locales o pergeñados por la banca acreedora. Al respecto, durante el último trimestre de 1989, se planteaba dotar a la Carta Orgánica de un tope máximo al financiamiento al Estado amplio y flexible —estimándolo en el 75 por ciento del circulante monetario—, manteniendo el esquema de absorción de la capacidad de préstamo del sistema financiero contra depósitos, o títulos públicos en cartera en el BCRA.

La conversión a Bónex de los activos de los bancos en el BCRA, definió el esquema de financiamiento al Estado. La decisión de suprimir la valorización financiera del capital —en términos de dólares—, prestándole al Estado, vía colocaciones en el BCRA, sumada a las medidas adoptadas por el Plan Erman III para apuntalar el superávit fiscal, reflejan el avance de las posturas de la banca acreedora en la reconstrucción del nuevo patrón monetario, eliminando toda transferencia de recursos a los grupos económicos locales a través del Estado.

En ese marco, el margen de financiamiento al gobierno nacional, proyectado en el actual borrador de Carta Orgánica, no supera el 2 por ciento de la circulación monetaria, lo que representa una drástica reducción respecto del límite anteriormente descripto. Indudablemente, la exigencia de superávit fiscal como mecanismo de absorción de divisas con destino al pago de intereses de la deuda externa es un planteo que desecha cualquier alternativa de financiamiento interno permanente al sector público, salvo necesidades coyunturales de caja.

Donde se advierten coincidencias en ambas líneas de pensamiento reseñadas es en la eliminación definitiva del financiamiento a las provincias, a través de redescuentos del BCRA a los bancos provinciales. Por ende, la abrupta supresión del accionar equilibrador del BCRA sumergirá a las provincias en crisis de liquidez recurrentes, forzando su ajuste —en particular el de la banca provincial— en un plano de absoluta dependencia con el poder central.

LAS CLAVES DE LA CARTA ORGANICA

(Por A.Z.) El objetivo es alcanzar un sistema similar al que existe en los Estados Unidos, con la Reserva Federal (Banco Central) independiente del Departamento del Tesoro (Ministerio de Economía). Con ese esquema en mente, Javier González Fraga enviará en los próximos días al Congreso el proyecto de reforma de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina (BCRA). La forma que adquiera, en última instancia, la norma que regirá a la entidad monetaria condicionará el financiamiento del Estado, la relación de las provincias con el poder central, y las políticas económicas que se quieran desarrollar en el futuro. En definitiva, la reforma del BCRA es una pieza más —fundamental— que sirve para terminar de armar el esquema del actual modelo económico.

Los principales puntos del proyecto de la nueva Carta Orgánica son los siguientes:

- El Banco Central será un ente autónomo y su objetivo principal será el de preservar el valor de la moneda.
- Se crearán tres institutos: Garantía de depósitos, Liquidación de entidades, y Superintendencia, y una entidad para atender el comercio exterior.
- Dejará de financiar al Estado.
- Los directores serán elegidos por el PE con acuerdo del Senado por un período de seis años.
- Se limitará la emisión de moneda: la base monetaria menos las reservas no podrá ser mayor que diez veces el capital del BCRA.
- Se restringirá el otorgamiento de redescuentos y sólo se efectuarán por razones de iliquidez transitoria a un plazo no superior a los 7 días.



ME JUEGO

ALBERTO ALVAREZ
Presidente del Mercado de Valores de Buenos Aires

—¿Qué perspectiva le ve a las acciones después de un mes de mayo con rendimientos bastantes magros?

—Considero que las acciones serán una alternativa muy atractiva para los inversionistas en el mes de junio. Se van a presentar los balances trimestrales de las empresas que, selectivamente, van a mostrar buenos resultados. Además se va a reflejar la baja relación entre el valor de cotización y el valor patrimonial de los papeles de las empresas. En el panel de las líderes tenemos que, en la actualidad, esa relación es de sólo el 30 por ciento. En la medida en que el Gobierno mantenga, por lo menos, el equilibrio fiscal, las variables que podrían afectar a la Bolsa (el dólar y la tasa) se mantendrán tranquilas.

—¿Las Obligaciones Negociables pueden llegar a atrapar a los inversionistas?

—Las ON serán muy atractivas para grandes y medianos inversionistas. El martes sale a cotizar en el recinto bursátil la ON de Pluspetral que puede llegar a rendir entre un 14 y un 16 por ciento anual en dólares.

—¿Qué va a pasar con el dólar?

—Seguirá sin grandes modificaciones durante junio. Lo veo estable mientras se mantenga el equilibrio fiscal.

—¿Se anima a realizar un ranking de inversiones para junio?

—Primero las acciones y después la tasa. En tercer lugar, las paridades de los Bónex y en el último puesto el dólar.



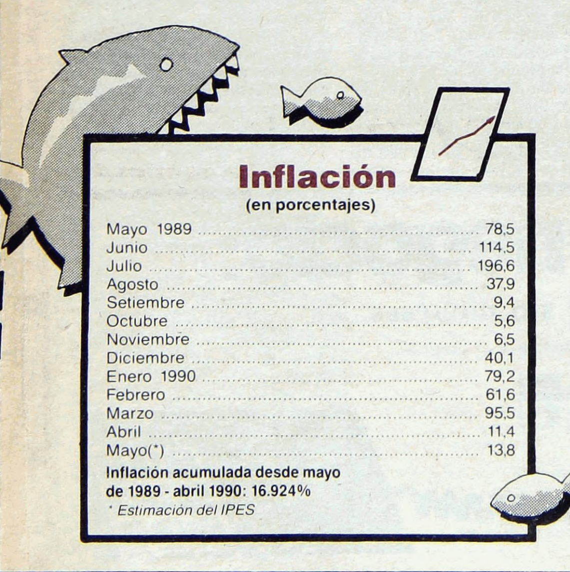
DE HABERLO SABIDO

Dólar - Tasas

El dolar perdio la pulseada con la tasa de interes. El precio de la divisa norteamericana cerro en la última jornada hábil de mayo a 5020 australes y acumuló un alza mensual del 3,7 por ciento (el 2 de mayo el dolar se cotizaba a 4830 australes). Los rendimientos que ofrecieron los bancos oscilaron entre un 8 y un 10 por ciento mensual a siete días para las colocaciones a plazo fijo. A partir de la segunda quincena del mes, el Banco Central dejó de participar activamente en el mercado de cambio y el dólar no pudo superar los 5320 australes que había alcanzado el 16 de mayo. Con una constante liquidación de divisas por parte de los exportadores y frente a la casi ausencia del Central en el mercado, el precio del dólar comenzó a retroceder. De esa forma, las tasas de interés resultaron positivas respecto del dolar pero negativas con respecto a la evolución del índice inflacionario (se estima en un 13 por ciento). El monto de plazos fijos del sistema se incrementó de 192,1 millones de dólares (30 de abril) a 367 millones (28 de mayo).

Acciones - Títulos

Después de amagar en convertirse en la mejor inversión del mes de mayo, la Bolsa termino con un magro aumento del 3,85 por ciento para las acciones del panel general. En la última semana, las únicas acciones que esquivaron la caida en picada de los precios de los papeles empresarios fueron Garovaglio con una suba de 5,4 por ciento e Indupa con una leve alza del 0,8 por ciento. Si bien las acciones no resultaron ser un rendidor canal para las inversiones, en términos de dólares los papeles mantuvieron sus valores. El volumen negociado fue de 15,9 millones de dólares y a lo largo de mayo se comercializó 87,7 millones de dólares en acciones. Los Bónex retrocedieron medidos en australes. En mayo solo las series 1981 y 1982 subieron un 5 por ciento y un 3 por ciento en dólares respectivamente. La estrella del mercado de títulos en mayo fueron los Vavis, que acumularon una ganancia del 25 por ciento.



Inflación
(en porcentajes)

Mayo 1989	78,5
Junio	114,5
Julio	196,6
Agosto	37,9
Setiembre	9,4
Octubre	5,6
Noviembre	6,5
Diciembre	40,1
Enero 1990	79,2
Febrero	61,6
Marzo	95,5
Abril	11,4
Mayo(*)	13,8

Inflación acumulada desde mayo de 1989 - abril 1990: 16.924%

* *Estimación del IPES*

Banco Central

REFORMA A GUSTO DE LOS ACREEDORES



(Por Claudio Lozano y Roberto Feletti) El proyecto de ley de reforma de la Carta Orgánica del Banco Central, debió haber sido remitido para su tratamiento en el Congreso dentro de los 30 días de la fecha de entrada en vigencia de la Ley de Emergencia Económica, sancionada en setiembre del año pasado. El considerable retraso en la definición del proyecto refleja la aguda disputa entre los grupos económicos locales y la banca extranjera acreedora, iniciada con el gobierno de Carlos Menem y resuelta a favor de esta última a partir de diciembre de 1989, en aspectos tan decisivos como la reconstrucción del esquema monetario y el financiamiento al Estado.

A partir de la instauración definitiva en la Argentina de un patrón monetario ligado al flujo del sector externo, se procura institucionalizar ese esquema en la Carta Orgánica del BCRA, definiendo dos aspectos centrales a los cuales debe ajustarse la política monetaria.

En primer lugar, el mantenimiento de la estabilidad del dinero como unidad de cuenta y medio de pago (art. 3, inc. a de la Ley de Emergencia Económica), abandonando todo intento de incidir en la distribución del ingreso a partir del financiamiento al Estado o dotando de liquidez determinados proyectos mediante la emisión de moneda autónoma.

Por otra parte, para ejecutar ese objetivo, el BCRA debe actuar con independencia del poder político. Es decir, que la política monetaria actuaría como un dato condicionante del resto de la política económica.

Los esbozos de Carta Orgánica que trascendieron durante el último trimestre del año pasado, preveían una creación primaria de dinero absolutamente rígida y dependiente del nivel de reservas externas (convalidando la "dolarización" o "convertibilidad del austral"), requiriendo equilibrio fiscal (no superávit) y amplias posibilidades de financiamiento al Estado nacional (no así al provincial).

Contrariamente, las ideas que se conocieron al reflotarse el tema en el mes de marzo de este año flexibilizan la creación primaria de dinero, en el marco de la existencia de superávit fiscal permanente, y restringiendo severamente el financiamiento al Estado nacional, provincial y municipal. Este esquema tiene por objeto facilitar la compra de divisas por parte del Estado (incluida la posibilidad de emitir) y garantizar la transferencia de recursos al exterior.

Mientras las amplias posibilidades de financiamiento al Estado,establecidas en la primera versión buscaban no limitar de modo abrupto las transferencias y subsidios fiscales a los grupos más concentrados, la propuesta final se ajusta con claridad a los intereses de la banca acreedora.

Lo que sí resulta evidente es que la consolidación de cualquiera de las dos alternativas —pues es común a las dos—, implica la renuncia expresa del Estado a administrar la política monetaria y crediticia del país, en beneficio de quienes controlen la oferta de divisas, ya sea en forma directa (los exportadores) o por apropiación de las mismas (la banca acreedora).

La famosa "neutralidad de la política monetaria" no es más que una "noción ideológica" que encubre el verdadero proceso por el cual el Estado resigna su capacidad para emitir moneda autónoma en favor de los exportadores y la banca acreedora. Fundamentalmente, la política monetaria será neutra en términos de distribución del ingreso, y en realidad convalidará la actual pauta distributiva.

Con respecto a los límites al financiamiento al Estado, a través del BCRA, también difieren según se trate de proyectos sostenidos por los grupos económicos locales o pergeñados por la banca acreedora. Al respecto, durante el último trimestre de 1989, se planteaba dotar a la Carta Orgánica de un tope máximo al financiamiento al Estado amplio y flexible —estimándolo en el 75 por ciento del circulante monetario—, manteniendo el esquema de absorción de la capacidad de préstamo del sistema financiero contra depósitos, o títulos públicos en cartera en el BCRA.

La conversión a Bónex de los activos de los bancos en el BCRA, definió el esquema de financiamiento al Estado. La decisión de suprimir la valorización financiera del capital —en términos de dólares—, prestándole al Estado, vía colocaciones en el BCRA, sumada a las medidas adoptadas por el Plan Erman III para apuntalar el superávit fiscal, reflejan el avance de las posturas de la banca acreedora en la reconstrucción del nuevo patrón monetario, eliminando toda transferencia de recursos a los grupos económicos locales a través del Estado.

En ese marco, el margen de financiamiento al gobierno nacional,proyectado en el actual borrador de Carta Orgánica, no supera el 2 por ciento de la circulación monetaria, lo que representa una drástica reducción respecto del límite anteriormente descripto. Indudablemente, la exigencia de superávit fiscal como mecanismo de absorción de divisas con destino al pago de intereses de la deuda externa es un planteo que desecha cualquier alternativa de financiamiento interno permanente al sector público, salvo necesidades coyunturales de caja.

Donde se advierten coincidencias en ambas líneas de pensamiento reseñadas es en la eliminación definitiva del financiamiento a las provincias, a través de redescuentos del BCRA a los bancos provinciales. Por ende, la abrupta supresión del accionar equilibrador del BCRA sumergirá a las provincias en crisis de liquidez recurrentes, forzando su ajuste —en particular el de la banca provincial— en un plano de absoluta dependencia con el poder central.

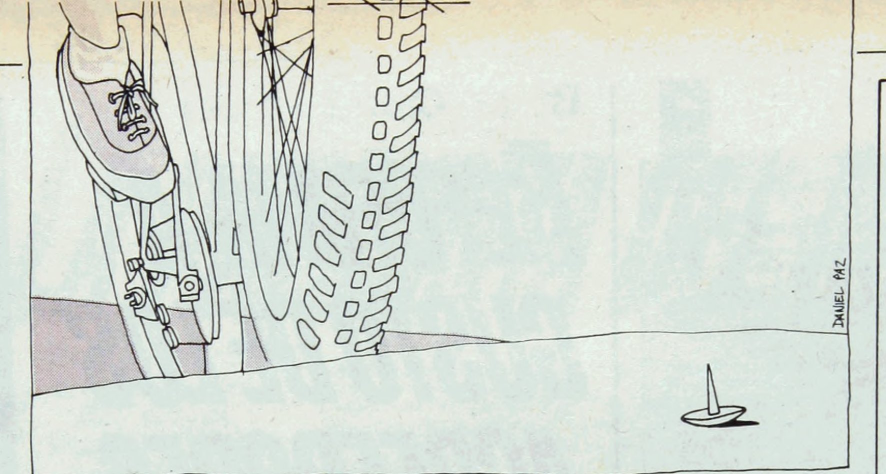
LAS CLAVES DE LA CARTA ORGANICA

(Por A.Z.) El objetivo es alcanzar un sistema similar al que existe en los Estados Unidos, con la Reserva Federal (Banco Central) independiente del Departamento del Tesoro (Ministerio de Economía). Con ese esquema en mente, Javier González Fraga enviará en los próximos días al Congreso el proyecto de reforma de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina (BCRA). La forma que adquiera, en última instancia, la norma que regirá a la entidad monetaria condicionará el financiamiento del Estado, la relación de las provincias con el poder central, y las políticas económicas que se quieran desarrollar en el futuro. En definitiva, la reforma del BCRA es una pieza más —fundamental— que sirve para terminar de armar el esquema del actual modelo económico.

Los principales puntos del proyecto de la nueva Carta Orgánica son los siguientes:

- El Banco Central será un ente autónomo y su objetivo principal será el de preservar el valor de la moneda.
- Se crearán tres institutos: Garantía de depósitos, Liquidación de entidades, y Superintendencia, y una entidad para atender el comercio exterior.
- Dejará de financiar al Estado.
- Los directores serán elegidos por el PE con acuerdo del Senado por un período de seis años.
- Se limitará la emisión de moneda: la base monetaria menos las reservas no podrá ser mayor que diez veces el capital del BCRA.
- Se restringirá el otorgamiento de redescuentos y sólo se efectuarán por razones de iliquidez transitoria a un plazo no superior a los 7 días.





MAS ALLA DE LA CITY

(Por Mariana A. Bonadies) Desde Martínez de Hoz hasta la fecha, los argentinos se caracterizaron por ser expertos en el arte de la bicicleta financiera. Inclusive, el presidente Menem invitó el año pasado a usar bicicleta, pero la verdadera, al justificar un fuerte incremento de los combustibles.

Sin embargo, cuando llega el momento de subirse sobre las dos ruedas y ponerse a pedalear, de nada sirven todos esos años de andar por el circuito de las "20 manzanas de la City porteña".

Si bien en los meses posteriores a aquel llamado del Presidente hubo una corriente de compras de bicicletas, "el impulso se estrelló contra la hiperinflación de diciembre", se queja el presidente de la cámara sectorial. Desde entonces, los nativos volvieron a quedarse de a pie: la industria automotriz cerró sus plantas y suspendió personal porque no tenía a quién venderle cuatro ruedas a 10.000 dólares, y por ese mismo camino de la recesión lo acompañó el centenar de fábricas y talleres que se dedican a producir las dos ruedas a piñón y cadena, que cuestan cien veces menos.

El precio de una bicicleta común oscila entre los 90 y 100 dólares. Es decir que se la podría comprar ahorrando durante siete meses dos boletos de colectivo diarios, o con lo que cuesta llenar dos tanques de nafta de un auto mediano.

La pérdida de poder adquisitivo de los salarios no perdonó a motorizados ni a peatones. Según los fabricantes de bicicletas, las ventas de abril último, unos 5000 rodados, significaron apenas el 10% del mismo mes el año pasado. Es decir casi dos por cada auto que se produjo en ese lapso. Lo normal siempre era que por cada tres bicicletas se vendiera un auto. Y la lógica indicaba que mucha gente seguiría el consejo del presidente Menem para no pagar los 55 centavos de dólar que cuesta la nafta.

Pero más bien la hiperinflación devoró a los compradores. Los que ya tenían su bicicleta se avinieron a arreglarla. Por eso, los fabricantes de repuestos y bicipartes son a los que menos se escucha quejarse. Más bien, según datos suministrados en la Cámara de la Bicicleta, se han reactivado con cada aumento de nafta. Si bien no pueden suministrar datos concretos, la venta de aquellos repuestos que son imprescindibles para que la bicicleta ande —el piñón, la cadena— aumentó sensiblemente.

El mercado de la bicicleta nunca fue, de todos modos, el fuerte del consumidor argentino. Quizá los expertos en Bónex, tasas y títulos públicos ignoren que hay en el país unas 50 fábricas y otro tanto de pequeños talleres armadores que se reparten la producción de 500 mil rodados al año del tipo inglés, sport, de reparto, fijas, las cross, para todo terreno y 50 modelos más.

Y están también esas máquinas importadas con cambios de velocidades y otros "chiches" que todavía se ven por ahí desde la época de la "plata dulce". Aunque lucir un modelo importado constituya ya una especie de "lujo asiático", la industria local conserva sus reminiscencias porque los insumos que utiliza —caño y caucho— se rigen por el valor del dólar.

De acuerdo con lo expresado por los miembros de la Cámara, el 97% de los componentes de una bicicleta es de fabricación nacional, y se utiliza en el 90 por ciento de los modelos de consumo en el país. Las piezas que se importan son generalmente muy sofisticadas y se destinan a los modelos más grandes, como los de carrera o cross. Prácticamente no hay exportación.

La industria nacional de la bicicleta no hace sino reflejar el poco significado que este práctico vehículo tiene para la mayoría de los habitantes. Su fabricación es escasa y no son muy accesibles al grueso del público. Se lo usa más para paseo y juego que para transporte.

En otros países, como China y Alemania, las bicicletas pululan por las calles. Tanto o más que los autos. Pero el argentino que mira hacia Europa no supo ver que, junto con el fenómeno del auto como símbolo de status, los viandantes del otro lado del hemisferio cultivan el arte de la bicicleta, y no sólo de la financiera exclusivamente. Y no por ello se sienten menos importantes.

LOS QUE LE DAN AL PEDAL

MARCA	EMPRESA	DUEÑO
OLMO	Marilo S.A.	Carlos Lasalle
FIORENZA	Fiorenza S.A.	Daniel Lavandeira
PEUGEOT	Huaco S.A.	Paco Mayorga
AURORA	Aurora S.A.	Aldo Pelegrino
MINIRODA	Burgo y Misio S.A.	Burgo y Misio
LEGNANO	Cafici y Cía. S.R.L.	Francisco Cafici
OLIMPIA	Olimpia S.A.	José Bastanti
LUAL	Lual S.A.	Alcides Rodríguez
ASHFORT	Ashfort M.G.S.S.A.	N. Bartolozzi
SCHISANO	Eduardo S.R.L.	Eduardo Schisano

Estas empresas fabrican el 70 por ciento de la producción total de todo el país.

Arbol, cadena y candado

(Por M.A.B.) Aquella iniciativa de Menem no trascendió más allá del plano de las buenas intenciones. De otra manera no se explicarían las trabas burocráticas que, hasta ahora, impiden a los integrantes de la cámara la instalación de estacionamientos para bicicletas.

La idea original era colocar, simbólicamente, dos estacionamientos en Plaza de Mayo: uno para el presidente y el otro para el intendente de la ciudad. Sin embargo, aunque ambos saben usar muy bien la bicicleta, ese proyecto no prosperó. Otras iniciativas similares corrieron igual suerte, ya que el Concejo Deliberante no da el visto bueno definitivo a estas colocaciones que, por otra parte, serían solventadas por la cámara.

Estos estacionamientos solucionarían, en parte, uno de los principales escollos que encuentra el ciclista de Capital: la falta de lugares para dejar las bicicletas. En muchas ciudades del interior del país es común encontrar en las esquinas y en las puertas de los comercios "cocheras" para los rodados. Por ahora, los porteños tienen que conformarse con el árbol, la cadena y el candado.



Tropezones de la Thatcher

EL CORTE INGLES

Mal que les haya pesado a muchos británicos, el "capitalismo popular" se impuso de la mano de los conservadores. Sin embargo, nubarrones recesivos e inflacionarios hacen temer en la City londinense un corte abrupto de la experiencia, acosada por insalvables escollos estructurales.

Su Majestad Británica —Queen Elizabeth II— celebrará el próximo día 13 su *happy birthday* mientras transcurre el doceavo año de reinado conservador de la primera ministra Margaret Thatcher. Tan extenso período fue testigo de una de las más profundas transformaciones económicas mundiales, dirigida a la implantación del "capitalismo popular". Pero las regresiones sociales que matizaron los progresos de algunos indicadores podrían poner fin a la permanencia de los *tories* en el gobierno. Por lo pronto, el avance laborista en las últimas elecciones municipales mostró a la oposición lista para tomar la posta en 1992. Antes deberán librarse nuevas batallas, del tipo de la que envuelve a la sociedad inglesa en estos días sobre el peligro de la inflación de dos dígitos (anuales) y la incipiente recesión provocada por las altísimas tasas de interés. Como ocurrió en marzo con el alza en los impuestos personales, la protesta podría llegar a la calle.

La insólita suba de los precios de 3 por ciento en abril llevó a 9,4 puntos el acumulado anual y desató una discusión sólo comparable al debate abierto al conocerse el tamaño del déficit comercial en marzo: 3500 millones de dólares. Esto es, el mayor de la historia del país y el segundo más grande del mundo. Semejante desequilibrio (motivado por importaciones record) llevó a dudar a la City de Londres sobre el futuro de sus negocios. Banqueros y economistas elevaron su desconfianza sobre la capacidad de control de los funcionarios, que habían prometido frenar el consumo y con eso detener la inflación. En este rumbo, algunos empiezan a notar resultados favorables de la política restrictiva. Otros, como el jefe del Departamento de Economía de la London School of Economics, Meghnad Desai, creen que "a fines de este año veremos la fase más negra de la era Thatcher".

Las cuentas de John Majors, el ministro de Hacienda del Reino Unido, aún son optimistas. Si bien el crecimiento del producto bruto se reduciría al uno por ciento en 1990 (en comparación con el 2 por ciento del año pasado y el 4,5 de 1987 y 1988), para el año próximo se retomaría la senda ascendente con un 2,7 por ciento. Además, el repunte inflacionario figuraba en los cálculos del *chancellor*, que espera reducir la tasa anual al 7,3 por ciento en el cuarto trimestre de este año.

Las elevadas tasas de interés tienen un fin adicional al de aplacar al demonio inflacionario. En efecto, permiten mantener la afluencia de dinero a corto plazo atraído por tan excelentes rendimientos y cubre los *baches* de la balanza de pagos. Detrás de este mecanismo aparecen algunos de los más graves problemas estructurales: déficit de las inversiones externas a largo plazo; vulnerabilidad a los sorpresivos cambios de ánimo en los mercados financieros; debilidad creciente de la industria para satisfacer la demanda interna. La recesión sería entonces la vía para frenar el consumo excesivo de los británicos.

La paradoja está en que el flujo de nuevos electores hacia los *whigs* proviene precisamente de los que cada vez consumen menos. Hay un millón de pacientes en la fila de la asistencia médica en Inglaterra, Escocia y el País de Gales, de los cuales el 42 por ciento espera atención desde hace más de un año. Sólo en Londres hay 370 mil personas sin casa y según un relevamiento del Ejército de Salvación en todo el país un cuarto de millón de personas viven como mendigos.

Aunque la primera ministra se enorgullece de haber aumentado en 26 por ciento el número de británicos que habitan casa propia (las propiedades particulares llegan a casi 13 millones), los sin techo y las *bed and breakfasts* (pequeñas pensiones precarias) forman cada vez más parte del paisaje urbano. Peor aún, las elevadas tasas empiezan a traer sus consecuencias para quienes pudieron adquirir viviendas nuevas.

Si la recesión que llega no es tan pasajera como se anuncia, el sueño conservador podría concluir en un amargo despertar. Todavía es prematuro para prenunciar la debacle, pero ya se ponen en duda los presuntos efectos benéficos del baluarte thatcherista: la privatización. Un balance aún preliminar muestra que en once años fueron traspasadas 29 grandes empresas estatales (empieza a debatirse ahora si será también privado el servicio de agua potable). Desde 1979, el Estado —que respondía por 7,8 por ciento del PBI y cerca del 15 por ciento de las inversiones— disminuyó su injerencia a la mitad. Más de 800 mil empleados fueron transferidos a compañías particulares y el número de accionistas, según alega el gobierno, se triplicó hasta llegar a nueve millones. Es decir, uno de cada cinco adultos.

Sin embargo, dos investigadores de la London Business School —Matthew Bishop y John Kay— comprobaron que el desmantelamiento estatal fue mejor negocio para los accionistas que para la sociedad, sin que se democratizaran realmente las privatizadas. El capitalismo se popularizó, pero no el control de las empresas. El líder laborista Neil Kinnock golpeó sobre estos puntos débiles al presentar esta semana su renovado programa de gobierno.

PERIPLO

PRIVATIZACION. La principal compañía fabricante de camiones pesados en la Unión Soviética —Kamaz— puso en venta el 49 por ciento de sus acciones en una licitación que admite el ingreso de inversores externos. Nikolai Bekh, director de la empresa, dijo al diario *Pravda* que el ambicioso plan de modernización trazado exige nuevas inversiones de por lo menos 10.000 millones de dólares hasta el año 2000. La Kamaz cuenta con 13 fábricas y 200 centros de servicio esparcidos por todo el país, y produjo más de un millón de camiones desde que comenzó a funcionar en 1976. La privatización parcial —al contrario de ofertas anteriores de acciones en la URSS— prevé que todos los accionistas tengan el derecho de influir en la administración de la empresa, informó Bekh. Diversas empresas occidentales ya manifestaron su interés, con la mira puesta en la magnitud del mercado soviético, pero señalaron dificultades en la fijación del valor de las acciones. Los precios aún no liberados totalmente y la moneda inconvertible obstaculizan la tasación.

MONOPOLIOS. A medida que más y más compañías alemanas occidentales toman posiciones estratégicas en el mercado de Alemania oriental, el gobierno de este último país eleva su preocupación por un eficiente sistema de fiscalización de monopolios. En abril pasado se constituyó un nuevo órgano específico que de inmediato se abocó al estudio de la legislación que no sólo reglamentará fusiones y *joint-ventures* futuras en la RDA, sino que también tendrá el poder de vetar alianzas ya formadas que sean consideradas insatisfactorias. El plan revela la creciente inquietud en Alemania oriental relativa al potencial dominio de los mercados recién abiertos de productos industriales clave y servicios financieros por los grandes y poderosos conglomerados germanooccidentales, antes que los empresarios del país tengan la chance de prepararse para operar de forma independiente. Günter Halm, funcionario de gobierno, señaló que su país está en vías de salir de 40 años de economía planificada centralmente y no puede permitir que los monopolios avancen de manera incontrolada.



Para un equipo que quería frenar el alza del dólar, estabilizar los precios y aumentar fuertemente el nivel de reservas de divisas en el Banco Central, las circunstancias del trimestre marzo-mayo se presentaron óptimas como para lograr los tres objetivos en forma simultánea: 1) la drástica reducción en la cantidad de australes circulando en la economía como consecuencia del canje compulsivo de depósitos por Bónex '89; 2) la casi paralización de la actividad productiva; 3) el bajísimo poder adquisitivo de la mayor parte de la población y, tan importante como todo eso, 4) la ratificación del programa económico que hizo el Gobierno a principios de marzo, eran condiciones más que propicias para generar un excedente de dólares en la City que tranquilice ese mercado, y para que los paños fríos de la recesión y la pobreza atenuaran la fiebre remarcatoria.

Además, la extrema urgencia de empresas y particulares por recomponer su disponibilidad de australes en efectivo o en depósitos le permitió al Banco Central apelar a la emisión de australes para comprar dólares y elevar las reservas, sin que esa mayor cantidad de dinero presionara demasiado sobre los precios.

Fue así que de una situación hiperinflacionaria con vacío de divisas se pasó a otra con índices de aumentos de precios mucho más bajos en los dos últimos meses, con un dólar que a fin de mayo cuesta nominalmente menos que a principios de marzo, y con el Banco Central habiendo podido comprar alrededor de 1500 millones de dólares en el mercado libre. Encima, la demanda estatal de divisas tenía un efecto secundario también deseado por el Gobierno, que era el de evitar que el tipo de cambio cayera aún más, descolocando en competitividad a potenciales exportadores y profundizando la recesión y el desempleo.

Pero ese aparente mecanismo de relojería ha comenzado a fallar. Aunque revitalizaron levemente la producción y las ventas, la recuperación salarial propia de cualquier desaceleración inflacionaria (que ni de lejos alcanza a compensar caídas anteriores) y los australes que el Banco Central emitió para comprar las reservas también han empezado a traducirse en aumentos de precios.

Consciente de eso, el equipo económico restringió en las últimas dos semanas la compra de dólares, con la natural consecuencia de una caída en la cotización de la divisa norteamericana, que la semana pasada llegó a ubicarse por debajo de los 5000 australes. Es evidente que el mecanismo de relojería está ahora lejos de marcar un digito inflacionario, y que además incurre en literales atrasos en el dólar que, más allá de los cálculos de especialistas, se perciben en la avalancha de importación de bienes de consumo suntuario.

El trío Sup-Erman-Carballo-González Fraga enfrenta ahora la siguiente disyuntiva: prioriza la inflación, renunciando a la emisión y limitando la compra de divisas a la cantidad de australes que surgen del superávit fiscal, o continúa con la estrategia de los últimos tres meses. Del Palacio de Hacienda sale como respuesta única que "la estabilidad de precios está antes de cualquier otra cosa" pero que además harán "todo lo que haga falta" para aumentar el excedente presupuestario.

Si logran esto último —cosa bastante difícil si se tiene en cuenta las base endebles en que está apoyado el superávit fiscal, la resistencia empresaria a pagar impuestos y los crecientes reclamos para que aumente el gasto social y los salarios públicos— es muy probable que el modelo continúe funcionando de manera similar al trimestre marzo-mayo.

Pero si no lo consiguen y respetan la premisa monetaria que se autoimpusieron, no tardarán en aflorar dos conflictos nada despreciables, puesto que los contendientes pertenecen al riñón de aliados con el Gobierno. Con un superávit fiscal que no les permita comprar una apreciable cantidad de dólares, el tipo de cambio continuará atrasándose para disconformidad de la patria exportadora, con un fuerte impacto recesivo por el cierre de la salida exportadora para algunos, y por la llegada de competencia importada para otros.

Aun si dentro del panorama de un superávit fiscal *insuficiente* el Gobierno logra superar este conflicto con los industriales, hay otro mucho más difícil. Y es que como resultado de las negociaciones con los bancos acreedores que JGF inicia el jueves, el equipo económico no tendrá otro remedio que utilizar dólares para cumplir con el pago de los intereses que se acuerde. Si lo hace con reservas, renuncia al poder que le dan los dólares para contrarrestar una eventual corrida cambiaria. Si los compra con emisión, nadie puede garantizar que la inflación no se espiralice.

La mano en la canasta

Encuesta de precios

Los precios fueron encuestados entre lunes y miércoles de cada semana. La primera columna son precios. La segunda es variación respecto a la semana anterior. La tercera, cuatro semanas antes. El asterisco significa que el producto está en oferta.

782
6935









	Disco			Norte			Spinetto			Carrefour		
Cafe La Morenita, 500 gr.	11590*	-10,2	0	12900	0	—	11490	0	-2,6	12100	2,5	2,5
Jabón Rexina, 180 gr.	2910*	-2,7	—	3150	0	—	3200	-8,6	—	2965	1,9	—
Servilletas de papel, Lunch p/100	4750	0	—	4500	0	—	5380	0	—	4600	0,8	—
Leche La Serenísima Cartón Rojo	3120	0	6,1	3070	0	6,6	3070	0	8,5	3029	0	5,5
Manteca La Serenísima, 200 gr.	3890	0	8,7	3800	0	8,0	3790	0	11,1	3758	0	7,9
Yogur descremado La Serenísima	1490	0	7,2	1460	0	7,4	1340	0	10,7	1340	-1,9	34,0
Queso Mini Fymbo SanCor o San Regim	21500	-2,7	41,5	17930	0	—	—	—	—	2300	0	34,9
Dulce de leche Gándara, 500 gr.	5850	0	-1,2	5520	0	-2,8	—	—	—	6112	0	34,6
Huevos, la docena	4300	7,5	25	4600	10,1	10,1	4600	-4,2	15,0	4440	0	15,6
Azúcar 1 Kg.	3190	8,1	28,1	2990	0	25,1	—	—	—	2920	0	19,2
Aceite, 1 lt. envase PVC, 1ª marca	3950	2,6	—	3890	0	-2,5	3870	3,2	—	3697	0,7	10,0
Sal fina, 500 gr., 1ª marca	1250	0	3,3	1180	0	0	1210	—	5,2	1020	-6,4	3,0
Papel higiénico, Higienol, p/4	5540	0	7,6	5490	0	5,8	5310	0	5,6	5350	0	10,3
Dentífrico Colgate, 180 gr.	7200	0	—	7350	0	—	—	—	—	8200	0	—
Agua mineral Villa del Sur, 1,5 lt.	2190	0	—	1990	17,8	—	—	—	—	1891	0	—
Polenta Mágica, 500 gr.	2290	47,7	—	1590	0	—	1620	0	—	—	—	—
Arroz doble Gallo, 1 Kg.	6100	0	0	5590	-6,7	-9,7	5960	0	1,2	—	—	—
Yerba Nobleza Gaucha, 500 g.	4790	5,3	-0,2	4220	0	6,6	4050	1,0	7,4	—	—	—
Salchichas Vienissimas p/6	3390	0	13,8	3130	0	6,8	3000	0	-2,6	3644	0	19,9
Hamburguesa Granja del Sol p/4	3990	2,3	11,1	3600	14,6	6,2	3270	0	-6,0	2990	0	-21,5
Jamón cocido, 100 g.	3630	0	42,4	2345	0	-4,2	2451	15,0	42,8	4419	0	60,7
Pan Lactal Fargo, gde.	4790	0	21,9	4400	0	16,7	4650	5,2	17,1	4395	6,0	4,9
Galletitas Express, 130 grs.	1090	0	0	1070	0	—	1050	0	1,0	1020	0	-4,7
Mayonesa Gourmet, 350 gr.	4460	0	1,1	3820	—	1,9	4180	0,2	—	—	—	—
Coca Cola, 1 lt.	2290	0	50,7	2290	0	35,5	2120	0	16,5	1980	-10,4	—
Vino Termidor blanco Tetrabrick 1 lt.	2750	0	—	2670	0	16,1	2800	6,9	26,1	2550	0	15,9
Papa 1 kg.	1593	-1,5	8,9	2357	0,3	15,6	1500	7,1	36,4	2130	7,0	19,0
Zanahoria, 1 kg.	2587	13,2	-27,8	2900	-6,5	0	2600	0	-7,1	2590	8,4	0
Cebolla, 1 kg.	1930*	74,3	77,1	2200	147,2	30,2	2500	8,7	38,9	2230	18,0	112,4
Limón, 1 kg.	2339	42,8	-11,4	3200	60,8	28	2100	40,0	-4,5	2190	29,6	-26,8
Detergente Cierto, 1 lt.	4390*	-12,0	-25,5	4590	0	—	—	—	—	4450	0	—
Lavandina Ayudín, 1 lt.	—	—	—	2610	0	0	2680	0	-0,4	2570	63,7	63,7
Jabón en polvo Ala, 800 gr.	9450	0	11,3	8900	0	0	7990	-8,6	-4,8	8550	0	4,3
Shampoo Springtime, 400 cm3	—	—	—	7200	-8,9	—	9100	0	—	7850	0	—
TOTAL: Considerando sólo los 22 productos encontrados en los supermercados	**82.619**			**83.102**			**79.291**			**80.987**		



BANCO DE DATOS

HANDLEY

Secuelas de los *scrums* que integró cuando jugaba al rugby —llegó a ser Puma—, hicieron que el titular del Citibank Argentina, Ricardo "Gato" Handley, tuviera que pasar por el quirófano. La operación en dos discos de su columna vertebral se realizó hace unos días en Estados Unidos, mientras el Fondo Monetario Internacional, los bancos acreedores y funcionarios argentinos armaban el rompecabezas que destrabó el stand-by. Aunque molesto por el yeso que le llega al cuello, Handley ya ha comenzado a moverse buscando la mejor estrategia para arañarle a la Argentina la mayor cantidad de concesiones e intereses en la negociación que se inicia el jueves 7.

STEERING COMMITTEE

El *steering committee* o comité de bancos acreedores, que el próximo jueves en Nueva York comenzará a negociar la deuda externa argentina con Javier González Fraga, está integrado por trece entidades representativas de siete de las primeras potencias del mundo capitalista. Además del Citibank —el líder de este club de acreedores— están los bancos norteamericanos Chase Manhattan, Bank of America, Manufacturers Hanover y J.P. Morgan. En representación de los británicos están el Lloyd's y el Midland, y también son dos los japoneses: el Bank of Tokyo y el Sanwa Bank. Los trece se completan con un alemán (Dresdner), un francés (Credit Lyonnais), un suizo (Credit Suisse) y un canadiense (The Royal Bank).

LLOYD'S BANK

El 30 de junio se bajan las persianas de la sucursal que tiene el banco en la ciudad de Santa Fe, dejando en esa provincia nada más que la sucursal de Rosario. Supuestamente, ese cierre se compensaría con la apertura de una sucursal en La Plata.

IMAGEN

El instituto de investigación de mercado Demoskopia realizó una encuesta en Capital Federal y Gran Buenos Aires (entrevistaron a 1648 personas) para averiguar cuáles son las mejores empresas en imagen de calidad. Entre las empresas nacionales, las cinco mejor ubicadas fueron La Serenísima, SanCor, Molinos Río de la Plata, Alpargatas y Terrabusi (amplio dominio de la industria de la alimentación), y entre las extranjeras sobresalieron Ford, Grundig, Mercedes Benz, Renault y Philips.

CIMET

Los socios (familia Gurovich 69 por ciento, y Siemens 31 por ciento) de la empresa de cables telefónicos Cimet, están teniendo dificultades financieras derivadas del endeudamiento que tomaron en ocasión de la compra de esa compañía a la Standard Electric, y del bajísimo nivel de compras por parte de su principal y casi exclusivo cliente, ENTel. Aunque el club de bancos acreedores de Cimet lo encabeza el Banco de la Provincia de Buenos Aires, los problemas más gruesos son con el República y el Macro, que pretenden que se les pague antes que al resto a través de un arreglo particular.